



الشركة السعودية للتسويق - أسواق المزرعة

قطاع الاستهلاك | البدء بالتغطية | ٨ سبتمبر ٢٠١٥

شركة رئيسية في سوق التجزئة مع التركيز على التنوع الجغرافي؛ نبدأ التوصية "شراء"

نمو سريع لقطاع التجزئة يقدم فرص نمو قوية لشركات التجزئة المنظمة؛ نبدأ بالتوصية "شراء" وبسعر مستهدف للسهم ٧٦ ر.س. تعتبر شركة أسواق المزرعة من الشركات التي لها إمكانية التأثير المباشر على السوق السعودي للمواد الغذائية ومتاجر المواد التموينية. في حين يقدر نمو القطاع بحدود ٦٪ في السنة مع تفضيلات التحول إلى متاجر التجزئة الكبيرة / الهايبر، يسيطر على السوق تجار تجزئة غير منظمين ويستمر في كونه مجزأ مع حصول أكبر خمسة متاجر تجزئة على حصة سوقية بحدود ٢٠٪ فقط. في رأينا ينشأ من ذلك فرصة جيدة لتجار التجزئة المنظمين مثل شركة المزرعة لتوزيع واسع النطاق وطموح متزايد للاستثمار في التوسع وزيادة الحصة السوقية، بينما نتوقع نمو ربح سنوي مركب للفترة من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠١٧ بحدود ١٣٪، على المستثمرين ان يراقبوا بكتب التقدم الحاصل في افتتاح متاجر تجزئة جديدة، حيث ستمثل حدود ٦٠٪ من نمو الأرباح التشغيلية. يتم تداول سهم شركة المزرعة بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ وعام ٢٠١٦ بمقدار ١٧,٧ مرة و ١٥,٦ مرة على التوالي (متوافقا مع اسواق العثيم وبخضم عن الشركات المماثلة في كل من الأسواق الناشئة والأسواق المتقدمة بحدود ١٥٪ و ١٠٪ على التوالي) وهو تقييم نعتقد أنه غير مكتمل. قمنا بالتوصية "شراء" لسهم شركة المزرعة مع سعر مستهدف ٧٦ ر.س. للسهم.

تدل عوامل النمو الهيكلي على انه من غير المرجح ان تتراجع متاجر المواد التموينية المنظمة في السعودية نتيجة للتراجع في سعر البترول: صرح خام برنت بحدود ٥٠٪ من أعلى مستوى مما اثار مخاوف معظم المستثمرين بشأن قوة المستهلك في المملكة العربية السعودية. رغم ان المخاوف حقيقية، الا اننا نعتقد أنه مبالغ فيها إلى حد كبير. عادة، على الصعيد العالمي، بينما تستمر المرونة النسبية لقطاع الغذاء والمواد الغذائية الأساسية خلال فترات تباطؤ النمو نظرا لطبيعته الدفاعية، فان هذا القطاع يستفيد من العوامل الهيكلية في المملكة العربية السعودية مثل الارتفاع الكبير لعدد السكان وارتفاع نسبة الشباب وازدياد عدد الأسر صغيرة الحجم التي تساعد على انشاء قاعدة قوية لنمو الاستهلاك المستمر. وفقا لوحدة المعلومات الاقتصادية في مجلة الإيكونوميست (EIU)، من المتوقع ان تنمو مبيعات التجزئة للمواد الغذائية خلال الفترة بين عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠١٩ بسرعة معقولة التي تقارب ٦٪ في السنة. يسيطر تجار التجزئة غير المنظمين على السوق ويستمر في كونه مجزأ مع حصول أكبر خمسة تجار تجزئة على حصة سوقية بحدود ٢٠٪. مع تحول تفضيل المستهلكين إلى متاجر التجزئة الكبيرة / الهايبر، نعتقد ان شركة المزرعة في موقع جيد للحصول على شريحة أكبر وزيادة حصتها السوقية.

تجزئة المواد الغذائية والاستهلاكية مع التركيز على التنوع بعيدا عن المنطقة الشرقية؛ نمو الربح بمعدل سنوي مركب متوقع خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٧ بمقدار ١٣٪: تعتمد الشركة السعودية للتسويق في المقام الاول على تجزئة المنتجات الغذائية والاستهلاكية (٩٠٪ من الإيرادات و ٧٦٪ من الربح الاجمالي) كما تتمتع الشركة بمكانة راسخة في المنطقة الشرقية حيث يتواجد ما يعادل ٧١٪ من محلات السوبر ماركت التابعة لها هناك (تم افتتاح ٥٦ فرع حتى شهر اغسطس من العام الجاري) وما يقارب ٧٠٪ من إيرادات الشركة في العام ٢٠١٤. بناء على ما تقدم، في حين ان المنطقة الشرقية لا تزال مصدر النسبة الأكبر من الارباح، قامت الشركة بالتوسع بصورة ثابتة خارج منطقتها الأساسية (تم افتتاح ٨ فروع من اصل ١١ فرع خلال العامين السابق والحالي خارج المنطقة الشرقية) لتصل الشركة الى مراكز الطلب في المنطقة الوسطى (لديها ٣ فروع في الرياض) كما أن لديها في المنطقة الغربية (٦ فروع في مدينة جدة) بالإضافة الى انتشار الفروع في المدن الصغيرة مثل عرعر وحائل والإحساء وينبع وذلك تماشيا مع استراتيجية الشركة للتنوع. على العموم، نتوقع ان تقوم الشركة بافتتاح ٧ فروع على الأقل سنويا، كما نتوقع نمو بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٧ بمقدار ١٣٪. بحسب وجهة نظرنا، يجب على المستثمرين متابعة افتتاح المتاجر الجديدة عن كتب حيث انها ستشكل النسبة الأكبر من نمو الربح التشغيلي بما يقارب ٦٠٪.

يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوافق مع أسواق العثيم وبخضم عن الشركات المشابهة في كل من الأسواق الناشئة والأسواق المتقدمة: بعد التصحيح من أعلى مستوى بما يقارب ٤٢٪ في نهاية شهر أغسطس ٢٠١٤ (مقابل تراجع كل من مؤشر السوق السعودي بحدود ٣٤٪ وقطاع التجزئة السعودي بحدود ٢٤٪). يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦ بمقدار ١٧,٧ مرة و ١٥,٦ مرة على التوالي، بالتوافق بشكل كبير مع أقرب شركة مشابهة مثل أسواق العثيم بمقدار ١٧,٨ مرة و ١٥,٤ مرة على التوالي، بينما يتم تداول سهم الشركة بخضم عن الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بحدود ١٥٪ بمكرر ربحية بمقدار ٢٠,٨ مرة و ١٩,٠ مرة على التوالي وبخضم ١٠٪ عن الشركات المشابهة في الأسواق المتطورة، بمكرر ربحية بمقدار ١٩,٧ مرة و ١٧,٩ مرة على التوالي. على العموم، نجد أن التقييم جاذب خاصة في ظل تفوق نمو الارباح (نمو أرباح الشركة المتوقع خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ١٣٪، أسواق العثيم بحدود ١٣٪، الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة ٨٪ والشركات المشابهة في الاسواق المتقدمة ٥٪) مقابل كل من الشركات المشابهة في كل من الأسواق الناشئة والمتقدمة. قمنا بالتوصية بالتوصية "شراء" لسهم شركة المزرعة مع سعر مستهدف ٧٦ ر.س. للسهم.

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٧٦,٠
التغير (%)	٢٨٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٥٩,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,٠٨٣
متوسط قيمة التداول اليومي لمدة ٦ أشهر	مليون ر.س.	٨,٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٣٥,٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٩٨,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٩,٦
التغير في السعر منذ بداية العام	%	٢٦,٤-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٢,٣٦
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)		4006 SMARKETI AB

* السعر كما في ٧ سبتمبر ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)

المهندس حازم فائز خالد الأسود	٥٢,٥
بعض الشركاء الاستراتيجيين	١٧,٥
الجمهور	٣٠,٠

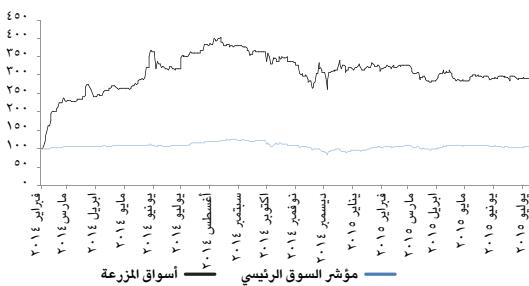
المصدر: تداول. العرض التقديري لفرض الاستثمار في الشركة

أهم النسب

مكرر الربحية (x)	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١٥,٦	١٧,٧	
مكرر EV/EBITDA *	١٤,٢	١٢,٧
عائد توزيع الأرباح إلى السعر (%)	٢,٥	٢,٥

المصدر: الشركة. تمليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والضكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ والسوق السعودي الفرنسي كابيتال

ديبانجان راي

DipanjRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته / متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).